

Н.Л. Мирончик, М.В. ДемиденкоБелорусский государственный экономический университет,
mvdemidenko@gmail.com, nmironchik@gmail.com

Среди монетарных факторов зарождения финансовых дисбалансов, как правило, называется чрезмерный рост кредита [1, С.59 – 62], [2, С.6-18], [3, С.8 – 17], [6, С.5 – 7]. Поэтому центральные банки многих стран прилагают значительные усилия по совершенствованию анализа динамики кредитных показателей с целью выявления рисков в средне- и долгосрочном периодах для монетарной и/или финансовой стабильности [9, С.10 – 11], [7, С.309 – 320]. Многочисленные примеры того, что рост цен на жилье оказывал существенное влияние на ускорение темпов роста банковских кредитов в разных странах [8, С.21 – 23], является основанием для учета данного фактора наряду с другими макроэкономическими показателями в функции спроса на кредит. Значительный вклад в исследование кредитного канала трансмиссионного механизма монетарной политики в странах еврозоны в последние годы внесло использование данных опроса банков, фирм и домашних хозяйств, получаемых из конфиденциального и уникального кредитного обзора банков (Bank Lending Survey). Содержащаяся в обзорах качественная информация о факторах, влияющих на изменение банковских стандартов кредитования и спроса на кредит со стороны фирм и домашних хозяйств, позволяет в лучшей степени идентифицировать шоки спроса и предложения кредита, оценить значимость кредитного канала в трансмиссии сигналов денежно-кредитной политике экономике [5, С.5 – 34].

Одним из способов совершенствования кредитного анализа, по мнению авторов, является эконометрический анализ изменений требований банковской системы к экономике с представлением набора статистически значимых факторов, формирующих в современных условиях динамику данного показателя, и указанием силы их влияния. Такой анализ позволил бы углубить понимание механизма воздействия факторов на кредит и усилить обоснование набора мер регулирования требований банковской системы к экономике.

В качестве отправной точки для оценки моделей кредита использовались функции предложения кредита и спроса на кредиты [4, С.11]. Отметим, что согласно стандартной спецификации функции предложения кредита, последнее зависит от денежной массы, поскольку депозиты рассматриваются как несовершенный субститут среди финансовых ресурсов, доступных банкам, а также процентных ставок по кредитам, и корпоративным облигациям, которые определяют структуру активов баланса банков.

Спрос на кредит находится в прямой зависимости от дохода экономических агентов, для аппроксимации которого, как правило, используют показатель валового внутреннего продукта, процентной ставки по облигациям, которые субъекты хозяйствования могут выпускать для финансирования своей деятельности, и в обратной зависимости от процентной ставки по кредитам. Учитывая многочисленные примеры того, что изменение цен на недвижимость оказывало существенное влияние на темпы роста банковских кредитов в разных странах, в оцениваемую функцию спроса на кредит был также включен фактор изменения долларовых цен на жилье. Однако в отличие от других авторов, выявивших прямую связь между инфляцией цен на недвижимость и ростом кредита в развитых экономиках [8, С.6 – 24], предполагается наличие обратной зависимости между данными переменными в Республике Беларусь. Прямая связь, как правило, объясняется действием прямого эффекта богатства, а также косвенного эффекта через влияние стоимости закладной на сумму кредита. В Республике Беларусь, где ипотечное кредитование в значительной степени ограничено законодательной базой, и при невозврате заемных средств банку жилье отторгается от владельца с большой сложностью, динамика кредита, по мнению авторов, находится в обратной зависимости от изменения цен на жилье. Это косвенно проявляется через отрицательное влияние цен на недвижимость на спрос на жилье и положительное воздействие последнего на спрос на кредит, направляемый на финансирование недвижимости.

Результаты моделирования на данных за период 2002-2010 гг. показали, что в долгосрочном периоде предложение кредита определяется величиной ресурсной базы банковской системы: в большей степени депозитами населения и субъектов хозяйствования в рублях и в меньшей – привлеченными ресурсами от нерезидентов. В краткосрочном периоде предложение кредита находится в прямой зависимости от изменения ресурсной базы, прежде всего обязательств банков перед Национальным банком в рублях и иностранных обязательств банковской системы, а также стоимости кредитных ресурсов. По мере повышения стоимости ресурсов предложение кредита увеличивается. Процентная ставка по кредитам в белорусских рублях оказалась менее значимой, чем ставка по валютным кредитам, при том, что начиная со второй половины 2003 года доля рублевых кредитов всегда превышала долю валютных кредитов в общей сумме требований банковской системы к экономике и к концу 2010 года составила 77,2%. Это объясняется несколькими причинами. Во-первых, более высокой значимостью кредитного канала по сравнению с процентным, во-вторых, административным регулированием процентных ставок по кредитам в белорусских рублях вплоть до ноября 2008 года, в-третьих, активным участием банковского сектора в кредитной поддержке организаций, реализующих государственные программы и мероприятия, поскольку кредитование проектов в рамках госпрограмм, как правило, сопряжено с выдачей средств под низкую процентную ставку и на длительный срок. Доля таких кредитов в общем объеме кредитов, выданных банками экономике, составила, например, в 2009 году 18%, а в 2010 – 15%. Ставка по корпоративным облигациям, используемая в классическом подходе в качестве фактора формирования альтернативных активов баланса банков, оказалась не значимой, поскольку рынок небанковских корпоративных облигаций в Республике Беларусь пока находится на начальной стадии своего развития. Инвестиции в корпоративные ценные бумаги белорусских эмитентов (кроме акций) на конец 2010 года занимали менее 1% в структуре активов банков, в то время как на долю кредитных вложений в экономику приходилось более 70% активов.

Спрос экономики на кредиты в долгосрочном периоде растет по мере увеличения дохода, или ВВП. В краткосрочном периоде его динамика формируется под влиянием изменения цен на недвижимость, дохода, девальвационных ожиданий экономических агентов и ожиданий изменения потребности в кредитовании. Исследования показали, что снижение цен на недвижимость и увеличение девальвационных ожиданий повышает спрос экономики на кредиты. Процентные ставки по кредитам и корпоративным облигациям оказались не значимыми.

Разработанные эконометрические модели позволили получить оценки кредитного разрыва в Республике Беларусь. Следует отметить, что траектории разрывов, рассчитанные по моделям спроса и предложения, очень схожи. Принципиальное отличие отмечено лишь в период с середины 2004 г. по 2005 г. включительно, когда на фоне сокращения спроса на кредит формировалось избыточное предложение кредита, и в течение 2007 г., характеризовавшегося разнонаправленной динамикой рассматриваемых кредитных разрывов: отрицательный разрыв спроса на кредит сокращался, а отрицательный разрыв предложения кредита увеличивался. По состоянию на конец 2010 г. в Беларуси наблюдалось превышение кредита своего равновесного уровня, которое стало накапливаться с 2009 г. Несмотря на то, что данный разрыв постепенно сокращался, он остается существенным, оказывая давление на валютный рынок и цены.

Причинами формирования и поддержания избыточного кредита в 2009-2010 гг. были следующие. Со стороны предложения – это, во-первых, стремление Национального банка оказать ресурсную поддержку банков в условиях острого дефицита ликвидности, резкого снижения внешнего спроса и доходов субъектов хозяйствования в конце 2008 – начале 2009 годов из-за негативного воздействия кризиса. Во-вторых, увеличение объема привлеченных ресурсов от нерезидентов. В-третьих, существенное повышение ставки по инавалютным кредитам в реальном выражении в конце 2008 г. и поддержание ее на достаточно высоком уровне в течение почти всего 2009 года. Четвертая причина – это увеличение реальной ставки по рублевым кредитам в 2009 г. С точки зрения факторов спроса на формирование положительного кредитного разрыва повлияло, во-первых, резкое увеличение потребности экономических агентов в кредитных ресурсах в конце 2008 года, на что указывают данные мониторинга предприятий. Во-вторых, высокие девальвационные ожидания экономических агентов в конце 2008 года, в-третьих, рост цен на жилье во второй половине 2009 – начале 2010 годов, в-четвертых, постепенное восстановление темпов роста доходов экономических агентов в 2010 году.

Таким образом, полученные модели могут использоваться для анализа динамики кредита в Республике Беларусь за исследуемый период. Однако в дальнейшем, учитывая изменчивость экономических процессов и взаимосвязей в белорусской экономике, их спецификацию необходимо

уточнять. В частности, возможно включение в модель предложения кредита в качестве объясняющего фактора изменение реального валютного курса. Кредиты в иностранной валюте занимают весомую часть в общем объеме кредитов банковской системы экономики – 22,8% на конец 2010 года, и изменение курса белорусского рубля к иностранным валютам прямым образом влияет на совокупный объем кредита, выраженный в национальной валюте. Отсутствие данного фактора в разработанных моделях объясняется относительной стабильностью курса белорусского рубля к доллару США на большей части исследуемого периода. Вместе с тем, двадцати процентная девальвация курса белорусского рубля к доллару США в январе 2009 года привела к автоматическому увеличению требований банковской системы к экономике на 6,3 процента соответственно. Ожидается также, что в перспективе процентная ставка станет одним из основных факторов формирования спроса на кредит. Кроме того, постепенное расширение рынка корпоративных облигаций и повышение его конкурентоспособности с денежным рынком должно привести к повышению значимости ставки по облигациям как альтернативного фактора, влияющего на предложение и спрос экономики на кредиты. По мере развития института ипотеки в Беларуси вероятнее всего будет наблюдаться изменение характера взаимосвязи между ценами на недвижимость и динамикой кредита в силу усиления прямого эффекта богатства, а также косвенного эффекта через влияние стоимости закладных на суммы кредитов.

Результаты моделирования и анализа динамики кредита в Беларуси позволяют сформулировать предложения по повышению эффективности управления кредитными процессами на макроуровне. В отношении мер монетарной политики наиболее действенными, по мнению авторов, будут являться те, которые направлены на недопущение существенного превышения кредита своего равновесного уровня¹, стабилизацию девальвационных ожиданий экономических агентов и повышение гибкости обменного курса белорусского рубля к доллару США, что позволило бы в перспективе предотвратить резкое снижение кредита (т.е. минимизировать отрицательный разрыв кредита), ослабить зависимость кредита от девальвационных ожиданий экономических агентов, изменений валютного курса, а также процентной ставки по валютным кредитам. Кроме того, это содействовало бы повышению значимости рыночных процентных ставок по белорусским рублям в регулировании предложения и спроса на кредит, что также важно для повышения эффективности управления кредитными процессами со стороны Национального банка. Стабилизация инфляционных процессов в стране посредством проведения более сбалансированной денежно-кредитной политики в данном направлении также необходима, поскольку высокая и волатильная инфляция негативно отражается на динамике реальных переменных, в том числе кредита.

Кроме того, важнейшей задачей на сегодняшний день является координация монетарной политики, микро- и макропруденциальных мер, поскольку в числе причин мирового финансового кризиса были структурные недостатки финансовых систем. При этом в арсенале мер монетарной политики нет эффективных инструментов для устранения этих недостатков. В данном случае микро- и макропруденциальное регулирование является более действенным. Эффективная координация монетарной политики и банковского надзора – это ключ к поддержанию финансовой стабильности.

Среди прочих мер экономической политики, которые могли бы содействовать недопущению накопления избыточного кредита в экономике, желательными являются поддержание умеренных темпов роста реальных доходов населения, например, сопоставимых с темпами роста производительности экономики.

Литературы:

1. Васильева, Е.А. Роль монетарного анализа и показателей цен на активы в идентификации фундаментальных финансовых дисбалансов / Е.А. Васильева, А.А. Погномаренко // Деньги и кредит. – 2010. – № 1. – С.59 – 67.
2. Borio C. Towards a Macprudential Framework for Financial Supervision and Regulation? // BIS Working Paper. – 2003. – No. 128. 40 p.
3. Borio C. And Lowe P. Asset Prices, Financial and Monetary Stability // BIS Working Paper. – 2002. – No. 114. – 22 p.
4. Capiello L., Kadareja A., Suresen C.K., Protopapa M. Do bank loans and credit standards have an effect on output? A panel approach for the Euro area // ECB Working paper series. 2010 – No. 1150. – 28 p.

¹ Речь идет о мерах по ужесточению монетарной политики.

5. Ciccarelli M., Maddaloni A. And Peydro J. Trusting the Bunkers. A New Look at the Credit Channel of Monetary Policy // ECB Working paper series. – 2010. No. 1228. – 59 p.
6. De Grauwe P., Gros D. A New Two-Pillar Strategy for the ECB // Center For European Policy Studies. – 2009. – No 19. – 11 p.
7. Enhancing Monetary Analysis // ECB. – 2010. – 478 p.
8. Greiber C. And Setzer R. Money and housing: evidence for the euro area und the US // Discussion Paper Series. – 2007. – No 12. – 37 p.
9. Shirakawa M. 150 Years of Innovation and Challenges in Monetary Control // Speech in celebration of the 150th anniversary of German-Japanese diplomatic relation. – 2011. – March, 8. – Frankfurt am Main. – 12 p.